

股息或有助緩衝跌市的影響

Pearly Yap 股票收益基金經理，瀚亞投資，新加坡

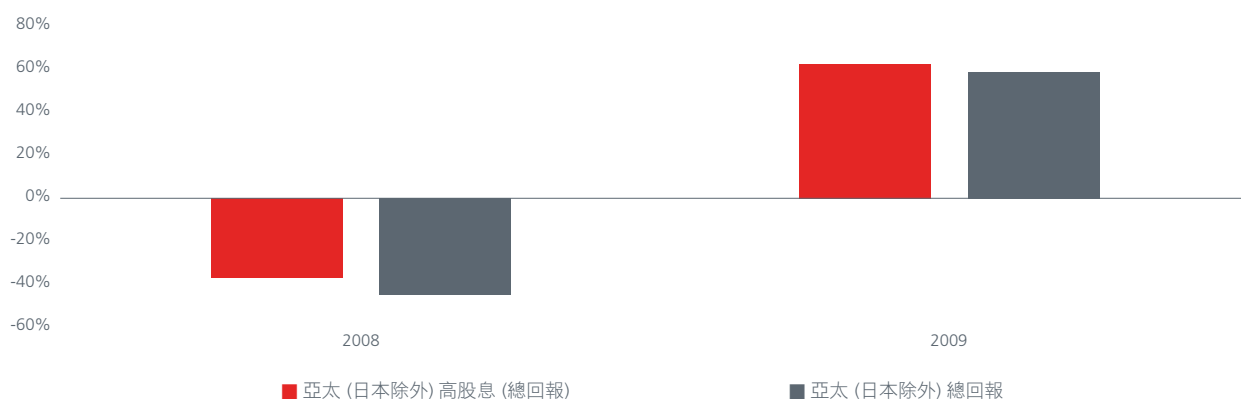
最近數週，市場上幾乎所有資產類別都受到的恐慌性拋售所拖累，預期在2019新型冠狀病毒(COVID-19，新冠肺炎)疫情的範圍和持久時間明朗化之前，市況將進一步波動。面對這些不確定性，持有一個側重穩健基本因素和良好派息紀錄的公司的投資組合，或許有助安然渡過這段波動時期。

當股市下跌時，股息帶來的緩衝作用對避險投資者來說甚為重要，通常也可減低波幅。在2008年金融危機期間，MSCI綜合亞太(日本除外)指數下跌45%

，而高股息指數只下跌37%。不過，一旦投資氣氛回暖時，高股息指數亦跟隨升勢進一步上揚。請參閱圖1。亞太區是股息率最高的地區，再投資的股息帶來長期優秀的回報。

聚焦於股息有助為投資組合建立緩衝，因為投資者在靜候市場回升時仍然可以獲得收入，而且根據現水平，亞太區(日本除外)市場大部份行業的股息收益率仍具吸引力。請參閱圖2。然而，並非所有行業都提供良好的價值，投資者需要擁有專業知識，才可挑選股息獲可持續支持的優質派息股。

圖1. 在2008年危機期間，亞洲高股息指數跌幅較少，並在市場復甦時升幅較高²



問題仍然在於：亞洲企業能否在類似近期新冠肺炎觸發沽售的跌市期間，繼續提供理想的股息？

亞洲企業的財政狀況是否穩健？

盈利顯著下跌可能為亞洲企業帶來壓力，影響其派息能力。然而，不少亞洲上市公司的槓桿比率偏低，息稅折舊及攤銷前利潤利息覆蓋率良好，資金亦充裕，足以滿足短期債務需要。面對充滿挑戰的環境，這是一個關鍵因素。

一般來說，企業減少派息的幅度低於其盈利跌幅。在亞洲金融危機期間，雖然企業減派股息，但減幅仍低於盈利下跌的幅度。當時，隨著企業致力維持派息，派息率錄得升幅。相反，當企業盈利在2003年5月之後上升，股息率並無展現相同的趨勢。請參閱圖3。總括而言，派息股的穩定性一般較強，但投資者必須注意下行風險；當公司為營運而增加現金儲備時，或會進一步減少派息。

有時候，高股息率或許是一個價值陷阱，因為股息率可能由於股價顯著受壓而處於高水平。面對低利率和高波幅的環境，追求收益的投資者會自然物色高息股。不過，純粹追求股息收益或只挑選高息股將導致投資者陷入經典的收益陷阱：買入股息最高但質素最弱的股票；在當前的環境下，這並非一個可取的選擇。面對公司業績預測下調，我們必須深入分析亞洲企業的盈利和財政實力。

那麼，如何分辨一家公司能否在市場長期下行的環境維持派息？

圖2. 亞太區 (日本除外) 的股息率吸引²

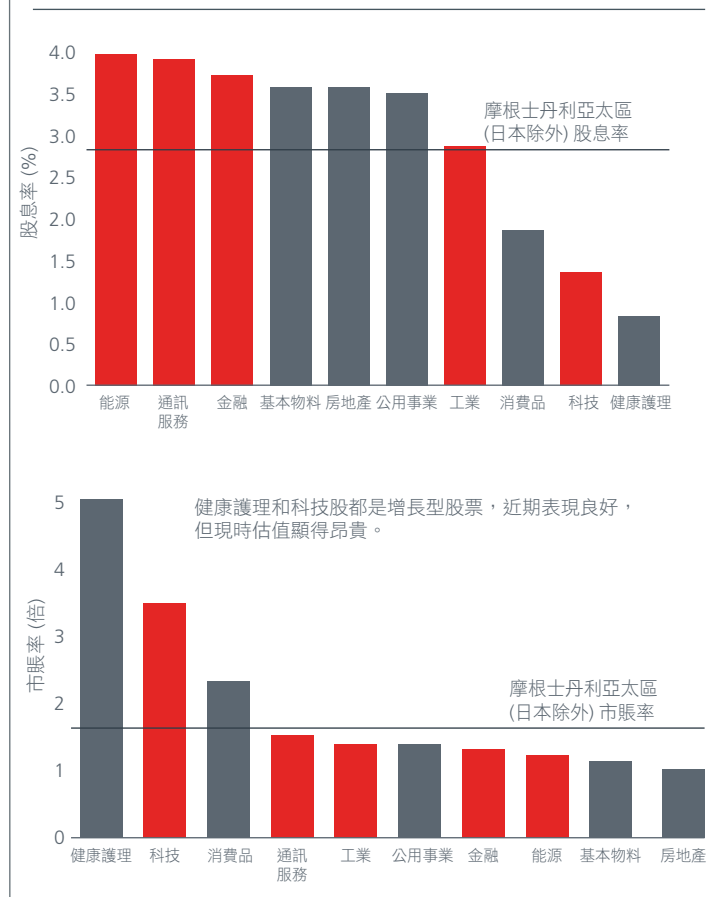
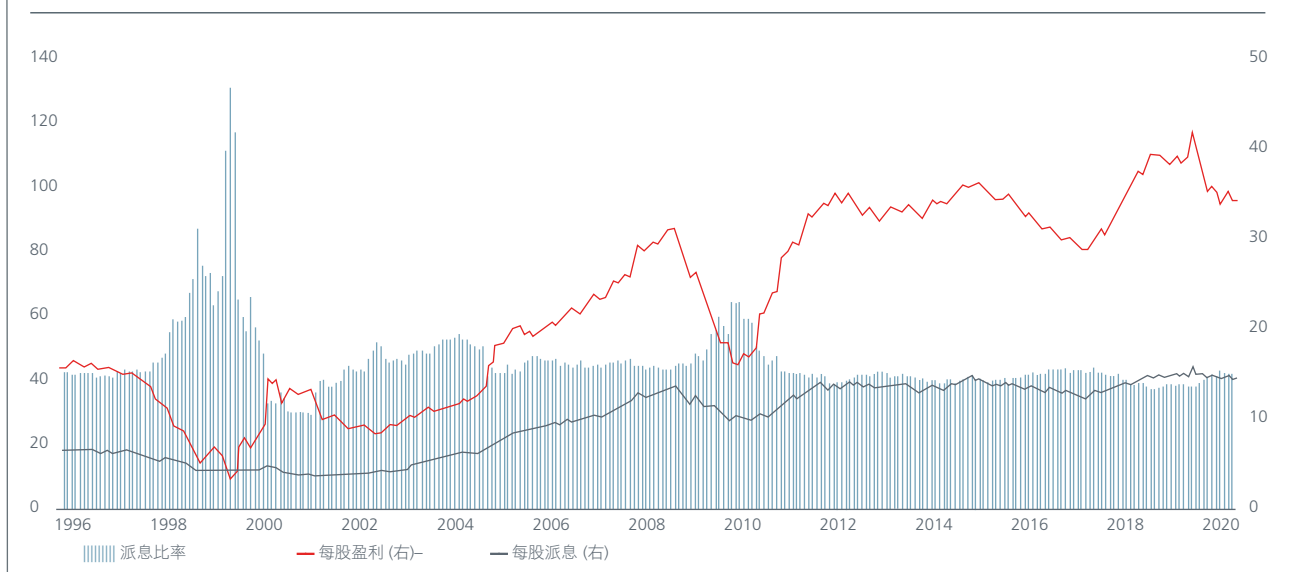


圖3. 股息的波動性低於盈利³



評估股息的可持續性

投資者可以透過一些指標來判斷股息的可持續性。首先要了解公司的盈利是否可持續增長，即是能從經常性業務取得穩定收益。因此，公用事業和電訊公司經常被視為理想的例子，亞洲的情況亦然。

其次，強勁和穩定的財政實力也是關鍵因素。投資者應考慮公司的短期資產能否償還短期債務；還是所承擔的債務多於其股本。派息股通常擁有高現金、低債務和/或低資本開支水平。

因此，第三點是公司一般需要強勁的自由現金流收益，以支付股息。這意味著公司能從定期的銷售額累積現金，而無需依賴資產負債表的其他資產，例如強大品牌的「無形資產」，或可能導致現金流波動的長期延遲付款。此外，能夠靈活延遲資本開支的公司應可維持派息。

第四，檢視公司的派息紀錄，了解過往曾否減派股息。投資者應深入了解為何公司被迫減派股息，由於此舉會向市場發出公司財政狀況轉弱的訊息，因此一般公司只會於極端情況下減派股息。我們可以透過公司在過去的沽售潮和跌市期間的表現作出判斷。

亞洲股票收益團隊的投資觀點

瀚亞投資亞洲股票收益團隊對股票持倉採取長線觀點，並把現時的波動市況視為吸納機會。我們仍然相信團隊持有的公司具有韌力，將能在本週期內取得卓越表現。我們在安全邊際的水平買入每隻股票，並謹慎避免支付過高的價格，並為每隻股票進行牛市、熊市和基本情境模型分析。

我們認為持有這些股息穩定和具增長潛力的公司，是創造吸引回報的可靠方法。若干類型的股票必然成為可觀的派息股。公用事業或電訊股等成熟公司的現金收入穩定，一般擁有長期派息紀錄，而且可以（在合理範圍內）預測資本開支。

銀行和保險公司的收入流普遍穩定，因此能帶來平穩的派息，儘管並非非常亮麗。此外，地產股也可以透過租戶賺取穩健的收益。事實上，科技和工業等週期行業其實不乏取得高股息率的投資良機，這或許與市場一般觀感不同。

當收益率趨跌時（債券價格上升），投資者有時會買入防守性股票作為債券的「替代品」，因為這類股票給人表現穩定的觀感，尤其是必需消費品、健康護理和公用事業股。我們基於估值因素而對這些行業持偏低比重，但亦鑑於這些業務的週期性通常較低，因此投資組合為分散風險而保留這些持倉。

在沽售潮期間，我們把握機會以較佳的股價水平入市，轉投財政實力強勁和具防守性的優質派息股。由於能源、金融和通訊服務股的收益率偏高，估值有支持，我們對這些股票持偏高比重。另外，我們亦對個別5G、半導體、消費和房地產股持有長期信念，並預期聚焦於利好的基本因素有助繼續取得回報。

隨著市況變化不定，我們致力在不確定的市場下以派息股締造穩定的表現。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制，僅供數據參考。未經事先書面同意，不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前，不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文件所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文件資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益，可跌亦可升。投資涉及風險，投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 